

---

## Circulaire 2013/xy

### Règles de conduite sur le marché

## Règles de conduite sur le marché concernant le négoce de valeurs mobilières

---

Référence :	Circ.-FINMA 13/xy « Règles de conduite sur le marché »
Date :	... 2013
Entrée en vigueur :	... 2013
Dernière modification :	... 2013
Concordance :	remplace la Circ.-FINMA 08/38 « Règles de conduite sur le marché » du 20 novembre 2008
Bases légales :	LFINMA art. 7 al. 1 let. b, 27, 29 LB art. 3, 3f OB art. 9 LBVM art. 1, 2, 3, 4, 10, 33e, 33f, 34 OBVM art. 19, 20, 55a à 55f LPCC art. 13, 14, 20, 28, 72 OPCC art. 10, 12, 33 LSA art. 14, 22, 67, 75 OS art. 78, 96, 97, 105, 106 LBA art. 14 al. 2 let. c



<b>I. But</b>	Cm	1–2
<b>II. Champ d'application</b>	Cm	3–5
<b>III. Information d'initié (art. 2 let. f LBVM)</b>	Cm	6–8
<b>IV. Exploitation d'informations d'initiés (art. 33e LBVM)</b>	Cm	9–11
<b>V. Manipulation du marché (art. 33f LBVM)</b>	Cm	12–31
<b>VI. Abus de marché sur le marché primaire, avec des valeurs mobilières étrangères ainsi que sur d'autres marchés</b>	Cm	32–35
<b>VII. Devoirs d'organisation</b>	Cm	36–54
A. Etendue	Cm	36–37
B. Traitement des opérations abusives sur le marché	Cm	38–39
C. Barrières à l'information ( <i>chinese walls</i> ) / périmètres de confidentialité	Cm	40–42
D. Surveillance des transactions pour compte propre des collaborateurs	Cm	43–45
E. <i>Watch list</i> et <i>restricted list</i>	Cm	46–48
F. Devoirs d'enregistrement	Cm	49–51
G. Négoce à haute fréquence / Négoce algorithmique	Cm	52–53
H. Audit	Cm	54
<b>VIII. Entrée en vigueur et dispositions transitoires</b>	Cm	55–57

## I. But

La loi sur les bourses garantit la transparence et le bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières ainsi que l'égalité de traitement des investisseurs. A cet effet, la section 5a de la loi sur les bourses régit les comportements interdits par le droit de la surveillance en déclarant illicites l'exploitation d'informations d'initiés et la manipulation du marché. 1

D'une part, la présente circulaire concrétise les infractions à la loi sur les bourses relatives aux comportements sur le marché (art. 33e et 33f LBVM ; RS 954.1) ainsi que les dispositions d'exécution de l'ordonnance sur les bourses (art. 55a ss OBVM ; RS 954.11). D'autre part, elle institue, pour les assujettis, des règles d'organisation dont le respect doit garantir la prévention et la détection de comportements interdits sur le marché. 2

## II. Champ d'application

Les chapitres III à V de la présente circulaire s'appliquent à toutes les personnes morales ou physiques qui interviennent comme acteurs du marché. 3

Les chapitres VI (Abus de marché sur le marché primaire, avec des valeurs mobilières étrangères ainsi que sur d'autres marchés) et VII (Devoirs d'organisation) de la présente circulaire valent pour les assujettis suivants de la FINMA : banques, groupes et conglomérats financiers, assurances, groupes et conglomérats d'assurance, bourses et organisations analogues à des bourses, négociants en valeurs mobilières, directions de fonds, SICAV, sociétés en commandite de placements collectifs, SICAF, banques dépositaires et gestionnaires de placements collectifs. 4

Le chapitre VI (Abus de marché sur le marché primaire, avec des valeurs mobilières étrangères ainsi que sur d'autres marchés) de la présente circulaire est applicable non seulement aux assujettis déjà mentionnés au Cm 4, mais en plus aux intermédiaires financiers directement assujettis. 5

## III. Information d'initié (art. 2 let. f LBVM)

Une information se réfère à des faits, y compris aux fermes intentions, projets non encore réalisés ou prévisions. Sont également qualifiés d'information des faits extérieurs à l'entreprise tels que le fait d'avoir connaissance de la prochaine publication d'une analyse financière, de l'arrivée d'un gros mandat, du rejet ou de l'attribution à venir d'une autorisation ou d'une approbation ou d'un projet d'attaque terroriste. Les rumeurs et spéculations, en revanche, ne sont pas couvertes par la notion d'information. 6

Une information est réputée information d'initié lorsqu'elle n'est pas accessible à tous, mais seulement à un cercle restreint de personnes. Dès lors qu'une information a été publiée ou traitée dans les médias ou au sein des canaux d'information usuels du secteur financier ou 7

qu'elle a été déduite d'informations publiées ou traitées dans ces conditions, elle est considérée comme accessible à tous. Les rumeurs n'affectent en rien la confidentialité d'une information.

Pour juger si une information est propre à affecter de manière sensible le cours de valeurs mobilières (influence notable sur le cours de valeurs mobilières), il faut se demander au cas par cas si l'information est de nature à influencer le comportement en matière de placement d'un acteur moyen du marché. L'estimation du caractère notable repose essentiellement sur la situation du marché avant la divulgation de l'information ; l'évolution ultérieure du cours des valeurs mobilières peut être évoquée à titre d'indice. 8

#### **IV. Exploitation d'informations d'initiés (art. 33e LBVM)**

La notion d'instruments dérivés au sens de l'art. 33e al. 1 LBVM n'englobe pas non plus les produits hors bourse standardisés. Qu'une transaction soit opérée par l'intermédiaire d'une bourse ou d'une organisation analogue à une bourse ou même sans passer par ces dernières n'a aucune importance pour ce qui est de la réalisation de l'infraction. Peu importe également que les instruments financiers soient négociés en Suisse ou à l'étranger tant qu'ils sont dérivés de valeurs mobilières admises au négoce d'une bourse ou d'une organisation analogue à une bourse en Suisse. 9

La notion d'exploitation d'informations d'initiés recouvre également la modification ou la suppression d'un ordre concernant une valeur mobilière ou des instruments dérivés relatifs à cette valeur, qui est l'objet de l'information d'initié, dans la mesure où la passation initiale de l'ordre a eu lieu avant l'obtention de l'information d'initié. 10

Une recommandation au sens de l'art. 33e al. 1 let. c LBVM est considérée comme une information d'initié au sens de l'art. 2 let. f LBVM lorsque le destinataire de cette recommandation sait ou doit savoir du fait des circonstances (p. ex. connaissances spécifiques ou position de la personne qui émet cette recommandation) que cette recommandation repose sur une information d'initié. 11

Est également considérée comme infraction à l'art. 33e al. 1 let. a LBVM toute recommandation publique d'acheter ou de vendre des valeurs mobilières sans avoir également publié, auparavant ou en rapport étroit avec cette recommandation, le fait que l'on possède soi-même de telles valeurs mobilières ou des instruments financiers dérivés (*scalping*), et ce, dans la mesure où ladite recommandation est susceptible d'influencer notablement le cours de valeurs mobilières au sens de l'art. 2 let. f LBVM. 12

#### **V. Manipulation du marché (art. 33f LBVM)**

Est notamment qualifiée de diffusion publique d'informations toute annonce faite par les canaux d'information usuels du secteur financier, dans les médias en général ou sur Internet. 13

Un signal est notamment trompeur s'il est propre à influencer le comportement sur le marché d'un acteur expérimenté connaissant bien le marché.	14
Les manipulations du marché au sens de l'art. 33fLBVM peuvent également être commises en utilisant des programmes de négoce algorithmique, notamment dans le cadre du négoce algorithmique à haute fréquence. Tout personne ayant recours au négoce algorithmique ne doit pas donner, ce faisant, de signaux inadéquats ou trompeurs sur l'offre, la demande ou le cours des valeurs mobilières.	15
A titre d'exemple, contreviennent notamment à l'art. 33fLBVM les comportements suivants :	16
• Diffusion d'indications inadéquates ou trompeuses sur des données qui sont essentielles pour l'évaluation d'une valeur mobilière (p. ex. sur les revenus ou le carnet de commandes d'une entreprise, les produits en projet ou une raréfaction générale de l'offre).	17
• Diffusion d'informations, de rumeurs ou de nouvelles inadéquates ou trompeuses propres à influencer le prix des valeurs immobilières pour tirer ensuite avantage du mouvement que connaît le cours.	18
• Acquisitions ou cessions de valeurs mobilières pour donner l'apparence d'une activité du marché ( <i>painting the tape</i> ).	19
• Acquisition et cession des mêmes valeurs mobilières sur et pour le compte d'un seul et même ayant droit économique ( <i>wash trades</i> ).	20
• Saisie d'ordres d'achat et de vente croisés sur les mêmes valeurs mobilières après accord mutuel préalable ( <i>matched orders, daisy chains</i> avec coordination entre plusieurs parties).	21
• Rétrécissement du marché par la constitution de positions importantes ( <i>cornering</i> ) ou par le dépôt de valeurs mobilières auprès de tiers ( <i>parking</i> ) dans l'intention d'altérer les prix des valeurs mobilières (provocation d'un <i>squeeze</i> ).	22
• Acquisition ou cession de valeurs mobilières juste avant la clôture de la bourse en vue d'influencer les prix de clôture ( <i>banging the close</i> ).	23
• Acquisitions ou cessions de valeurs mobilières dans le but d'obtenir des mouvements sur les prix ( <i>ramping</i> ) ou de les maintenir à un certain niveau (p. ex. <i>capping, pegging</i> ), à l'exception de la stabilisation du prix après un placement public de valeurs mobilières conformément à l'art. 55e OBVM.	24
• Exercice d'une influence sur les prix des matières premières dans l'intention d'en profiter par le biais d'acquisitions ou de cessions d'instruments dérivés de matières pre-	25

mières (p. ex. dérivés standardisés ou non standardisés).

- Génération d'un excès d'ordres d'achat et de vente par la saisie, dans le carnet d'ordres, d'ordres volumineux susceptibles d'avoir une influence sur les prix avec, pour objectif, de peser sur l'évaluation d'une valeur mobilière. 26

- Placement d'ordres dans le système de négoce dans l'objectif de donner l'apparence de l'offre et de la demande pour les supprimer avant leur exécution (*spoofing*). 27

Les opérations et comportements admis sont notamment les suivants : 28

- *Market making* dans le but de mettre à disposition des liquidités sur une valeur mobilière simultanément pour l'acquisition ou pour la cession de cette dernière et de réduire l'écart achat-vente. 29

- Soumission quasi simultanée d'ordres d'achat et de vente à différentes places de négoce sur un même instrument financier d'un émetteur à des fins d'arbitrage. 30

- Offre de liquidités (avec les dits fournisseurs de liquidités comme p. ex. le négoce algorithmique) tant que les saisies dans le carnet d'ordres et les conclusions ne génèrent pas de signaux trompeurs pour les autres acteurs du marché. 31

## **VI. Abus de marché sur le marché primaire, avec des valeurs mobilières étrangères ainsi que sur d'autres marchés**

Afin de juger de la garantie d'une activité irréprochable des assujettis cités aux Cm 4 et 5 et de s'attacher à l'application des mesures prévues aux art. 29 à 37 LFINMA (RS 956.1) et à l'art. 35a LBVM, les dispositions relatives au traitement des informations d'initiés et à la manipulation de marché (chapitres III à V de la présente circulaire) ne s'appliquent pas seulement aux valeurs mobilières admises au négoce des bourses suisses, mais aussi, par analogie, notamment 32

- au négoce des valeurs mobilières sur le marché primaire, 33

- aux valeurs mobilières et aux instruments dérivées de ces dernières admis au négoce d'une seule bourse étrangère ou organisation analogue étrangère et 34

- à l'activité sur d'autres marchés que celui des valeurs mobilières (p. ex. les marchés des matières premières, des devises ou des taux). 35

## **VII. Devoirs d'organisation**

### **A. Etendue**

Les assujettis cités au Cm 4 remplissent les devoirs d'organisation définis dans le présent 36

chapitre, en fonction de leur situation en matière de risques. Le risque est mesuré selon leur activité, taille et structure spécifiques. Les devoirs d'organisation concrétisent les exigences d'autorisation prévues par les lois sur le marché financier en ce qui concerne la garantie d'une activité irréprochable et l'organisation, de même que l'obligation de renseigner de l'art.29 al. 2 LFINMA.

Les assujettis analysent une fois par an, ou plus si nécessaire, les risques entrant dans le champ d'application de la présente circulaire. Cette estimation du risque sert de base pour définir les mesures organisationnelles nécessaires au respect de la présente circulaire. L'estimation du risque comme les mesures adoptées doivent être portées à la connaissance des organes dirigeants de l'assujetti et soumises à la société d'audit. 37

## B. Traitement des opérations abusives sur le marché

En présence d'indices manifestes selon lesquels des opérations sur valeurs mobilières pour le compte de clients pourraient ne pas être compatibles avec les exigences visées à l'art. 33e et à l'art. 33f LBVM ainsi qu'aux chapitres III à VI, les assujettis sont dans l'obligation d'en rechercher les causes et, le cas échéant, de renoncer à participer aux opérations en question ; une surveillance et une clarification systématique des opérations sur valeurs mobilières du client ne sont pas requises. L'art. 19 OBA-FINMA (RS 955.033.0) demeure réservé pour les opérations sur valeurs mobilières au sens des art. 40 al. 2 et 40a al. 2 LBVM en raison de leur qualification d'infractions sous-jacentes au blanchiment d'argent. 38

Les opérations qui sont en contradiction avec l'art. 33e ou l'art. 33f LBVM et qui pourraient avoir des répercussions sur les risques d'un assujetti ou de la place financière doivent être annoncées à la FINMA (art. 29 al. 2 LFINMA). 39

## C. Barrières à l'information (*chinese walls*) / périmètres de confidentialité

Le traitement des informations d'initiés doit être organisé et surveillé de manière à empêcher et à détecter les comportements illicites au sens du droit de la surveillance. A cet effet, les assujettis doivent se doter de l'organisation, de la formation et des contrôles nécessaires et adéquats. 40

Par l'implémentation de mesures préventives et de processus internes appropriés et efficaces, les assujettis garantissent que ni les personnes physiques qui prennent les décisions relatives au négoce des valeurs mobilières ou aux instruments financiers sur lesquels portent les informations d'initiés disponibles chez l'assujetti, ni aucune autre personne physique qui pourrait exercer une influence sur la décision de négoce sur ces valeurs mobilières, n'aient accès à ces informations d'initiés. Ils garantissent également que les personnes qui ont connaissance de ces informations d'initiés ne puissent pas influencer la décision concernant le négoce sur les valeurs mobilières ou instruments financiers auxquels se réfèrent ces informations d'initiés. 41

Est notamment réputée mesure préventive appropriée et efficace au sens du Cm 41 l'adoption de mesures relatives à l'agencement des locaux, au personnel, aux fonctions, à l'organisation et aux technologies de l'information dans le but de créer des périmètres de confidentialité au sein desquels les informations peuvent être isolées et contrôlées. Les mesures préventives correspondantes doivent être consignées dans des directives internes ou instaurées de manière ad hoc, si nécessaire. Le respect de ces mesures doit être soumis à la surveillance d'un service approprié, désigné à cet effet (par exemple le service de *compliance*). 42

#### D. Surveillance des transactions pour compte propre des collaborateurs

Les assujettis prévoient des mesures de surveillance des transactions pour compte propre de leurs collaborateurs. Ces mesures doivent notamment être de nature à empêcher ou à détecter le détournement d'informations d'initiés pour les transactions pour compte propre des collaborateurs. A cette fin, il faut en principe prendre en compte l'ensemble des relations concernant des comptes et des dépôts (tenus par l'assujetti ou un établissement tiers) au nom des collaborateurs ainsi que ceux dont les collaborateurs sont les ayants droit économiques ou sur lesquels ils disposent d'une procuration. 43

Les collaborateurs au sens de ces dispositions englobent tous les collaborateurs de l'assujetti, de même que les membres de l'organe de direction suprême, de surveillance et de contrôle et ceux du directoire, les associés à responsabilité illimitée ainsi que les personnes exerçant des fonctions comparables. 44

Les assujettis définissent les mesures de surveillance qu'ils jugent appropriées et adéquates dans une directive interne. En fonction du risque d'abus, il est possible de prévoir des mesures de surveillance de portée différente selon les catégories de collaborateurs ou les fonctions. Indépendamment de ces catégories de risque, il faut s'assurer qu'en cas de besoin, un droit de regard puisse s'exercer sur l'ensemble des relations déterminantes concernant des comptes ou des dépôts. 45

#### E. *Watch list* et *restricted list*

Les assujettis tiennent une *watch list* et une *restricted list*. 46

La *watch list* contient des indications sur les informations d'initiés qui sont en possession de l'assujetti et qui concernant les émetteurs, les supports de ces informations et les périodes de confidentialité notamment. Cette liste est mise à jour par un service approprié, désigné à cet effet (par exemple le service de *compliance*). 47

La *restricted list* a pour but de communiquer certaines activités interdites ou restreintes, telles que notamment l'interdiction de négocier une valeur mobilière particulière, le blocage de titres ou la publication restreinte d'analyses financières. Le service responsable de la *watch list* l'est également pour la *restricted list*. 48

## F. Devoirs d'enregistrement

Les faits relevant du droit de la surveillance conformément à la présente circulaire doivent être documentés. 49

Les entretiens téléphoniques internes et externes des collaborateurs qui, selon l'estimation du risque (cf. Cm 37), sont particulièrement exposés au risque de recevoir des informations déterminantes pour la surveillance du marché, mais aussi de tous les collaborateurs sans exception qui travaillent dans le négoce sur valeurs mobilières, doivent être enregistrés. Ce devoir d'enregistrement vaut également pour les téléphones portables. L'utilisation de moyens de communication pour lesquels l'enregistrement ne peut pas être garanti est à proscrire. 50

Les enregistrements au sens du Cm 50 ainsi que la correspondance électronique (e-mail, sms, communication via Bloomberg ou Reuters, etc.) des collaborateurs qui, selon l'estimation du risque, sont particulièrement exposés au risque de recevoir des informations déterminantes pour la surveillance du marché, mais aussi de tous les collaborateurs sans exception qui travaillent dans le négoce sur valeurs mobilières, doivent être conservés pendant au moins deux ans et leur accès, sans modification, garanti au besoin à la FINMA à des fins d'enquête. 51

## G. Négoce à haute fréquence / Négoce algorithmique

Les assujettis qui ont recours au négoce algorithmique (cf. Cm 14) doivent s'assurer par des systèmes efficaces et des contrôles du risque qu'aucun signal inadéquat ou trompeur sur l'offre, la demande ou le cours des valeurs mobilières ne puisse être donné ce faisant. 52

Les négociants en valeurs mobilières sont tenus de documenter de manière compréhensible pour des tiers les stratégies sous-jacentes au négoce algorithmique qui passe par leurs systèmes de négoce. 53

## H. Audit

Les devoirs d'organisation des assujettis font l'objet de l'audit mené par les sociétés d'audit mandatées conformément aux lois sur les marchés financiers. Si, dans le cadre de l'audit, des entorses aux règles de conduite sur le marché sont découvertes, elles doivent être communiquées à la FINMA conformément à l'art. 27 LFINMA et également mentionnées dans le rapport d'audit. 54

## VIII. Entrée en vigueur et dispositions transitoires

La présente circulaire entre en vigueur au ... 55

L'entrée en vigueur de la présente circulaire rend caduque la Circ.-FINMA 08/38 « Règles 56

de conduite sur le marché ».

Les devoirs d'organisation doivent être mis en œuvre avant le [date 6 mois à compter de l'entrée en vigueur]. Jusqu'à cette date, les devoirs d'organisation applicables sont ceux figurant dans la Circ.-FINMA 08/38 « Règles de conduite sur le marché ».

57

projet pour l'audition