

Communication FINMA 52 (2013) – 18 novembre 2013

Le négoce sur titres propres dans le but de mettre à disposition des liquidités à la lumière des nouvelles réglementations sur la manipulation du marché

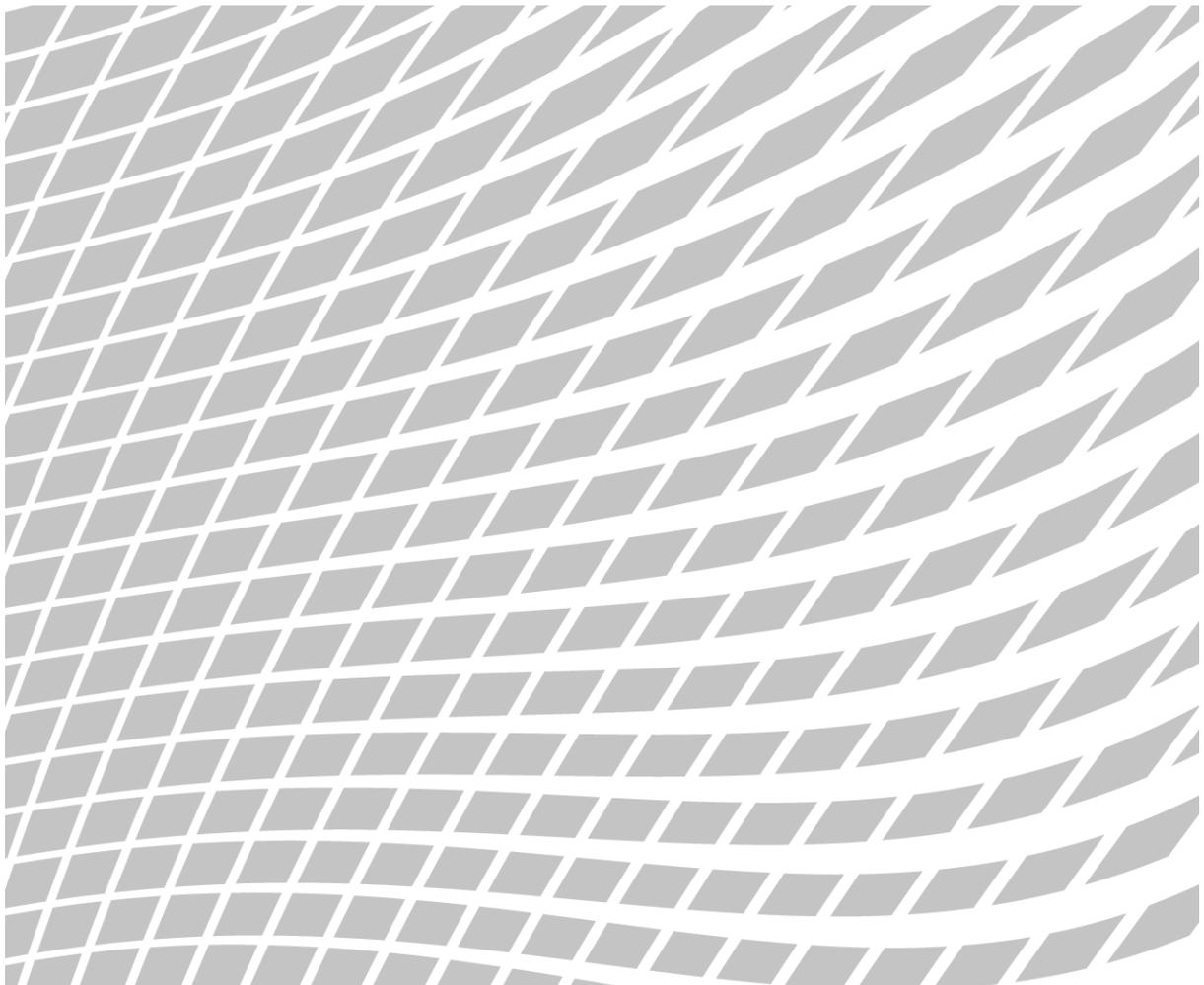


Table des matières

1	Introduction	3
2	Bases légales	3
3	Comportement autorisé	4
4	Pratique adéquate	4
4.1	S'orienter par rapport aux conclusions et mandats d'autres participants au marché.....	4
4.2	limiter les quantités saisies dans le carnet d'ordres.....	4
4.3	Maintenir le même volume des deux côtés du carnet d'ordres	5
4.4	Limiter son portefeuille propre	5
4.5	Ne pas formuler d'obligation de performance	5
4.6	Exigences organisationnelles faites aux assujettis	5
5	Conclusion et contact	5

1 Introduction

Avec la révision de la loi fédérale sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (loi sur les bourses, LBVM ; RS 954.1) et les textes qui en ont découlé, les bases réglementaires dans le domaine des délits boursiers et des abus de marché ont été réorganisées et concernent un cercle de destinataires plus large, en raison de la mise en place d'une surveillance générale des marchés financiers. Ainsi, les nouvelles règles applicables au négoce sur titres propres (actions, bons de participation, bons de jouissance) ou sur titres de l'émetteur sur mandat de ce dernier dans le but de mettre à disposition des liquidités ne s'appliquent plus uniquement aux négociants en valeurs mobilières, mais également aux émetteurs eux-mêmes. Compte tenu de ces développements et de l'expérience acquise à l'occasion de différentes clarifications et procédures d'*enforcement*, la FINMA a décidé de préciser ses attentes relatives au négoce sur titres propres conforme aux règles de conduite applicables sur le marché. La présente communication s'adresse aux émetteurs de titres admis au négoce des bourses suisses ou d'organisations analogues à ces dernières qui pratiquent eux-mêmes le négoce sur titres propres ou en chargent un tiers ainsi qu'aux négociants en valeurs mobilières qui, sur mandat d'émetteurs, pratiquent le négoce sur les titres de ces derniers.

2 Bases légales

L'art. 33f LBVM interdit la diffusion publique d'informations ainsi que l'exécution des opérations ou des ordres d'achat ou de vente, lesquelles donnent des signaux inadéquats ou trompeurs sur l'offre, la demande ou le cours de valeurs mobilières admises au négoce d'une bourse ou d'une organisation analogue à une bourse en Suisse. L'art. 55e de l'ordonnance sur les bourses et le commerce des valeurs mobilières (ordonnance sur les bourses, OBVM ; RS 954.11) dispose que les opérations sur valeurs mobilières visant à stabiliser le cours d'une valeur mobilière dont le négoce est autorisé en Suisse sont admises à certaines conditions. Pour bénéficier de ce *Safe Harbour*, ces mesures de stabilisation du prix doivent notamment être effectuées dans un délai de 30 jours après le placement de la valeur mobilière à stabiliser. Par ailleurs, elles doivent être effectuées au maximum au prix d'émission ou, en cas de négoce assorti de droits de souscription ou de conversion, au maximum au prix du marché. Les opérations sur valeurs mobilières qui ne respectent pas les règles de l'art. 55e OBVM ne constituent pas en soi des abus de marché. Toutefois, la FINMA qualifiera d'abus de marché, et sanctionnera comme tel, tout comportement visant à maintenir ou à piloter le cours d'une valeur mobilière suisse.

Ce type de comportement indésirable apparaît notamment lorsque le cours d'une valeur mobilière évolue à la hausse ou à la baisse contre la tendance du marché ou est fixé à un niveau artificiel (cf. à ce sujet le rapport explicatif concernant la révision de l'ordonnance sur les bourses du 10 avril 2013, p. 9 s).

3 Comportement autorisé

Le négoce dans le but de mettre à disposition des liquidités sur une valeur mobilière simultanément pour l'acquisition et pour la cession de cette dernière et, le cas échéant, de réduire l'écart dans le cours achat-vente, n'est pas sujet à l'interdiction de manipulation du marché au sens de l'art. 33f LBVM, et est de ce fait admis. (*Market making*, cf. Circulaire 2013/8 Règles de conduite sur le marché, Cm 32). Dans ce cas, il s'agit toujours de la mise à disposition d'un marché où l'émetteur ou un tiers mandaté par celui-ci veille à la liquidité d'un titre. L'objectif visé n'est pas de fixer un cours ou de le soutenir contre une tendance du marché, mais de mettre à disposition un volume négociable dans une certaine fourchette achat-vente qui varie selon la tendance du marché (cf. Rapport explicatif concernant la révision de l'ordonnance sur les bourses du 10 avril 2013, p. 4 et 9 s.).

4 Pratique adéquate

Ci-après, la FINMA présente les comportements et les mesures préventives qui, selon elle, permettent de définir, en vertu des bases légales et réglementaires expliquées ci-avant, une pratique adéquate pour le négoce sur titres propres ou sur titres de l'émetteur sur mandat de ce dernier dans le but de mettre à disposition des liquidités.

4.1 S'orienter par rapport aux conclusions et mandats d'autres participants au marché

Les saisies dans le carnet d'ordres de l'émetteur ou du négociant en valeurs mobilières mandaté par ce dernier s'orientent par rapport aux prix de conclusion et aux saisies dans les carnets d'ordres des participants au marché indépendants. Si l'état de l'offre et de la demande varie du fait des opérations sur ce titre effectuées par les participants au marché indépendants, que ce soient des conclusions ou des saisies dans le carnet d'ordres, l'émetteur ou le négociant doit s'adapter rapidement aux nouvelles conditions en ajustant ses saisies dans le carnet d'ordres. Il n'y a ni poursuite d'un objectif de cours, ni réalisation d'un volume préétabli.

4.2 Limiter les quantités saisies dans le carnet d'ordres

Les volumes proposés à l'offre et à la demande par l'émetteur ou par le négociant en valeurs mobilières mandaté par ce dernier s'orientent autant que possible par rapport au volume habituellement négocié en bourse (*on-exchange*) et permettent une volatilité sur le titre conforme au marché. Il n'y a pas d'influence sur la détermination boursière du prix par des saisies de volumes élevées dans le carnet d'ordres.

4.3 Maintenir le même volume des deux côtés du carnet d'ordres

L'émetteur ou le négociant en valeurs mobilières mandaté par ce dernier doit veiller à équilibrer ses saisies entre d'un côté l'offre et de l'autre la demande du carnet d'ordres. Le volume proposé du côté acheteur du carnet d'ordres correspond, en règle générale, au volume proposé côté vendeur et inversement.

4.4 Limiter son portefeuille propre

Le négoce sur titres propres ou sur titres de l'émetteur sur mandat de ce dernier intervient en général sans incidence sur le risque. Dans le cadre de ce négoce, aucune position de risque importante ni aucune position stratégique (*long* ou *short*) n'est intégrée au portefeuille propre sans raisons particulières.

4.5 Ne pas formuler d'obligation de performance

Une bonne gouvernance intègre la question des mesures incitatives pour les collaborateurs chargés du négoce sur titres propres ou sur titres de l'émetteur sur mandat de ce dernier. L'éventuelle rémunération variable de ces collaborateurs ne devrait pas, en particulier, se baser sur le cours boursier ou sur les objectifs de cours du titre en question. Le cas échéant, l'incitation devrait porter sur le but poursuivi en termes de liquidité et de négociabilité.

4.6 Exigences organisationnelles faites aux assujettis

La direction émet des directives relatives au négoce sur titres propres ou sur titres de l'émetteur sur mandat de ce dernier. Ces directives comprennent notamment des dispositions relatives aux critères et au déroulement du négoce ainsi qu'à la compétence, au *reporting* et aux responsabilités. La mise en œuvre de ces directives fait l'objet d'un contrôle interne.

5 Conclusion et contact

La non-observation de cette norme ne signifie pas que les activités correspondantes soient automatiquement qualifiées d'abusives sur le marché. Toutefois, en cas de soupçon de manipulation du marché en lien avec le négoce de titres propres ou de titres d'un émetteur sur mandat de ce dernier, la FINMA se fondera sur les critères cités pour trancher.

Contact: enforcement-marketsupervision@finma.ch